

THG

ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป

วันศุกร์ที่ 25 มกราคม พ.ศ. 2562

ราคาปัจจุบัน 33.50 บาท

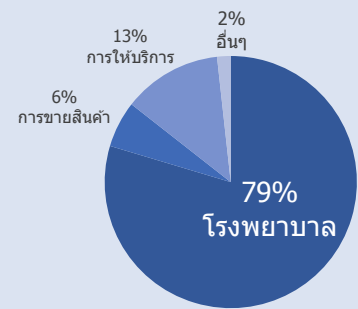
PER 58.77 เท่า

P/BV 3.39 เท่า

ราคาเป้าหมาย (Consensus) 36.43 บาท

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 004132)  
พบชัย ภัทราวิชัย (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 052647)  
ชาญชัย พันทาธนาภิก (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 064045)  
เจดจรัส แก้วเกื้อ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)  
จรรยาธรณ์ จิงจิรานนท์ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

โครงสร้างรายได้



ที่มา : THG, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Business Model

ดำเนินธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ (จีนและพม่า) และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น รับจ้างบริหารโรงพยาบาล การรักษาพยาบาลนอกสถานที่ และจำหน่ายยาและเครื่องเวชภัณฑ์ รวมถึงการจะทยอยเปิดบริการศูนย์ฟื้นฟูผู้ป่วย และโครงการบริหารและบ้านพักผู้สูงอายุ

Highlight

- แม้จะมีการโอนโครงการพัฒนาธุรกิจอสังหาฯ Jin wellbeing county กว่า 10 ยูนิต ในช่วง 4Q61 มาช่วยชดเชย แต่ค่างาไรสุทธิทั้งปี 2561 ก่อนตัวจากปี 2560 รว 13%yoy เนื่องจาก SG&A เพิ่มขึ้น อีกทั้งมีการบันทึกค่าตัดจำหน่าย ร.พ.ธนบุรีบางรุ่งเมืองที่ยังไม่มีการบันทึกรายได้
- สำหรับปี 2562 ค่างาไรจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 30% แรงขับเคลื่อนหลักมาจากการทยอยรับรู้รายได้จาก ร.พ. ธนบุรีบางรุ่งเมือง ที่จะเปิดให้บริการตั้งแต่ 1Q62 เป็นต้นไป รวมถึงการโอนโครงการอสังหาฯ (Jin wellbeing county และ ธนบุรี เฮลท์ วิลเลจ ประชาอุทิศ) ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- หากการเติบโตเป็นไปตามคาด จะทำให้ PER ลงมาซื้อขายในระดับ 30 เท่า ใกล้เคียงกับคู่แข่ง BCH, CHG
- สำหรับประเด็นการควบคุมยา เวชภัณฑ์ บริการทางการแพทย์ THG ไม่ได้รับผลกระทบมากนัก เนื่องจากช่วงของการคิดราคาขายและบริการต่างๆ อยู่ในระดับปกติ

โครงการ JIN Wellbeing County กับ ธนบุรี เฮลท์ วิลเลจ ประชาอุทิศ

Thonburi Senior Home	JIN Wellbeing County	Thonburi Health Village
Medical service	Advanced	Standard
Service technology	Advanced	Standard
Target group	Medium-high	Medium
Design for elderly/patients	Well supported	Well supported
Location	North of Bangkok	West of Bangkok
Price per square meter	85,000-120,000 baht	62,000 baht
Price per unit	Approx. 4-6 mn baht (43 and 63 sq.M.)	1.98 mn baht (32 sq.M.)
Backlog	670 ล้านบาท	20 ล้านบาท
ยอดการโอนฯ ณ สิ้นปี 2561	95 ล้านบาท	

ที่มา : THG, ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์ทางเทคนิค

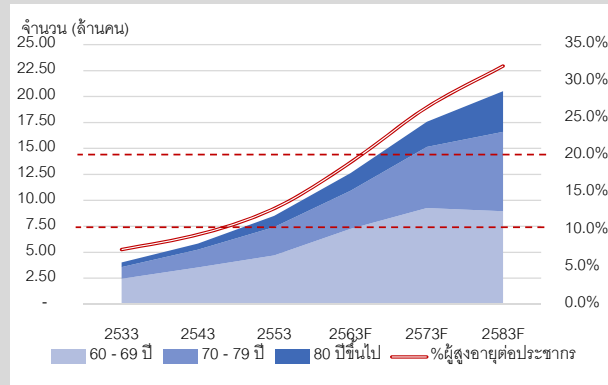
- ล่าสุดเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวต้าน 33.00 บาท ซึ่งการผ่านแนวต้านในครั้งนี้เป็น การเปิด Upside ให้ราคาได้ฟื้นตัวต่อในระยะถัดไป

แนวรับ 33.00 บาท / แนวต้าน 36.00 บาท

Technical Chart



## ประเทศไทยเตรียมเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ และ สศช. (ใช้เกณฑ์อายุเกิน 60 ปี), รวมรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.				งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
2557	2558	2559	2560	2557	2558	2559	2560
รายได้จากการขายและบริการ		6228.67	6611.66	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน			
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ		4518.43	4781.23	กำไรสุทธิ		511.15	553.84
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1710.25</b>	<b>1830.43</b>	<b>1830.43</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด			
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร		854.84	1005.40	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย		239.49	305.37
ดอกเบี้ยจ่าย		177.11	160.50	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้		-	-
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ		-	-	อื่นๆ		-	-
รายได้อื่น		104.76	117.40	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน		1177.04	1240.09
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี		881.57	843.40	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ		828.92	713.38
ภาษีเงินได้		160.47	117.95	กระแสเงินสดจากการลงทุน		-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย		-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น		523.90	(0.01)
รายการพิเศษอื่นๆ		-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร		(2390.78)	(683.63)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ		543.99	564.94	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง		-	-
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่		<b>511.15</b>	<b>553.84</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ		(2525.77)	(1515.95)
<b>EPS</b>		<b>0.60</b>	<b>0.65</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน		-	-
				เพิ่ม/ลด เงินกู้		653.33	(1009.80)
				เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น		-	-
การเติบโตของยอดขายและบริการ		-	0.06	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน		-	0.08	ลด จ่ายเงินปันผล		(819.20)	(304.93)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น		0.27	0.28	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ		1542.55	824.03
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน		0.09	0.09	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ		(154.31)	21.46
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>				<b>งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>			
<b>4Q60</b>	<b>1Q61</b>	<b>2Q61</b>	<b>3Q61</b>	<b>2557</b>	<b>2558</b>	<b>2559</b>	<b>2560</b>
รายได้จากการขายและบริการ	1683.19	1674.37	1853.57	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด		560.41	581.87
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ	1205.62	1244.83	1336.94	ลูกหนี้การค้า		500.84	718.22
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>477.57</b>	<b>429.54</b>	<b>516.62</b>	สินค้าคงเหลือ		209.52	1166.71
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	322.63	322.65	331.83	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น		8.39	5.16
ดอกเบี้ยจ่าย	32.53	36.72	36.22	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ		5325.67	4832.79
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>		<b>10460.16</b>	<b>14009.71</b>
รายได้อื่น	101.14	45.64	30.97			-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	237.37	134.46	180.82	เจ้าหนี้การค้า		813.45	925.61
ภาษีเงินได้	44.06	25.88	40.17	หนี้สินหมุนเวียนอื่น		91.72	120.82
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	หนี้สินรวม		5304.57	5344.91
รายการพิเศษอื่นๆ (Net Tax)	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	160.78	71.87	104.43	ทุนที่ชำระแล้ว		764.08	849.08
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	<b>157.54</b>	<b>72.34</b>	<b>96.28</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น		3822.92	6861.24
<b>EPS</b>	<b>0.19</b>	<b>0.09</b>	<b>0.11</b>	กำไร (ขาดทุน) สะสม - ยังไม่ได้จัดสรร		906.52	1138.69
				<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		<b>5155.59</b>	<b>8664.80</b>
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)		(0.01)	0.11				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.28	0.26	0.28				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.10	0.04	0.06	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		<b>10460.16</b>	<b>14009.71</b>

ที่มา : SET